

机构看市：国内白糖加速回落持仓 PCR 下跌（兴证期货）

2019 年 4 月 19 日 星期五

(免责声明:相关研究报告仅反映研究人员个人观点,并不代表郑州商品交易所的观点和意见。)

内容提要

要闻公告

- 菲律宾糖业监管局政策和规划经理 Rosemarie Gumera 表示,该国 2018/19(9/ 8 月)作物年度的食糖产量可能达到政府最初设定的 220 万吨的目标。

期现市场

隔夜美盘原糖进一步震荡走弱，20 日均线水平反成阻力，量能缩减较为明显，后续或围绕均线缠绕区域调整，截至 4 月 17 日，收于 12.51，关注后续消息面动态。国内主产区白糖售价 4 月 18 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。4 月 18 日，郑糖期货主力加速下跌，各合约结算价全线走弱，期货总成交量增加而总持仓量缩减。

期权市场

4 月 18 日，期权总成交量 81,060 手（按双边计算，下同），较上一交易日增加 35,394 手，持仓量 199,372 手，较上一交易日增加 744 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.57 和 0.51，市场情绪较为乐观。5 日历史滚动波动率位于五年历史 90 百分位水平以上。主力虚值认沽隐波有所下调。

后市展望及策略建议

近日美盘原糖持续从上周高点回落，后续或维持区间震荡。我国白糖主力期货 4 月 18 日加速回落，现货价格维稳，期权市场持仓态度较为乐观。目前白糖进入减产周期，但国内基本面无重大消息，现货市场维稳，后续期价恐偏弱运行，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖进一步震荡走弱，20 日均线水平反成阻力，量能缩减较为明显，后续或围绕均线缠绕区域调整，截至 4 月 17 日，收于 12.51，关注后续消息面动态。

图 1：ICE 原糖日行情 K 线图



1.2 国内市场

国内主产区白糖售价 4 月 18 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。4 月 18 日，郑糖期货主力加速下跌，各合约结算价全线走弱，期货总成交量增加而总持仓量缩减，成交总量为 1,510,514 手，较上一交易日增加 174,402 手，总持仓量为 815,762 手，减 48,988 手。其中主力 SR909 的结算价为 5326，结算价跌幅为 0.75 %，成交量为 1484110 手，增加 176738 手，持仓量为 746778 手，较上一交易日减 42838 手。

表 1：白糖期货合约日行情

合约系列	结算价	结算价 涨跌幅	收盘价	收盘价 涨跌幅	成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
SR905.CZC	5,257	-0.70%	5,227	-1.27%	25,472	-3,100	59,158	-5,716
SR907.CZC	5,292	-0.90%	5,275	-1.22%	72	-40	4,098	-28
SR909.CZC	5,326	-0.75%	5,285	-1.51%	1,484,110	176,738	746,778	-42,838
SR911.CZC	5,354	-0.69%	5,331	-1.11%	860	804	5,728	-406
SR001.CZC	5,459	-0.55%	5,416	-1.33%	172,102	20,768	198,436	-4,024
SR003.CZC	5,464	-0.92%	5,452	-1.14%	104	12	92	-8
合计					1,510,514	174,402	815,762	-48,988

图 2：CZCE 白糖主连日行情 K 线图



二、期权市场回顾

2.1 成交持仓情况

4月18日，期权总成交量81,060手（按双边计算，下同），较上一交易日增加35,394手，持仓量199,372手，较上一交易日增加744手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.57和0.51，市场情绪较为乐观。其中，九月合约和一月合约成交量分别占所有合约总成交量的77.51%和21.23%，持仓量占比分别为69.56%和25.38%。其中主力SR909期权合约系列成交量为62,832手，比上一交易日增加25,802手，持仓量为138,678手，较上一交易日减少1,140手。

表 2：白糖期权合约成交与持仓情况

合约系列	日成交量	日成交变化	成交量 PCR	成交量 PCR变化	日持仓量	日持仓变化	持仓量 PCR	持仓量 PCR变化
201909	62,832	25,802	0.57	-0.11	138,678	-1,140	0.58	-0.02
202001	17,206	9,516	0.56	-0.03	50,610	1,812	0.30	-0.01
总计	81,060	35,394	0.57	-0.09	199,372	744	0.51	-0.02

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购(SR909 结算价为 5326)。合约成交量 PCR 为 0.57，较前一日降 0.11。持仓量 PCR 为 0.58，较上一交易日下跌 0.02，短线预期有所回稳。当前压力线为 5400，同时在 4800 一线存在支撑。

图 3：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

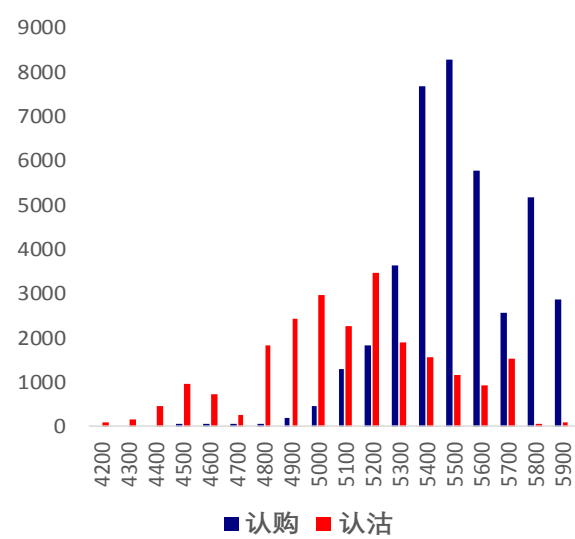
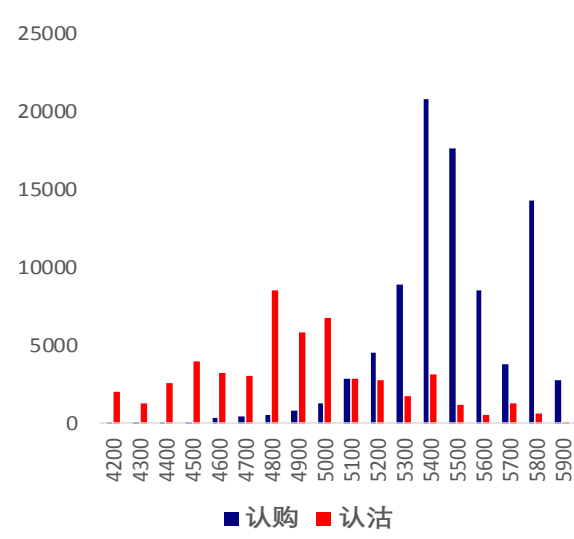


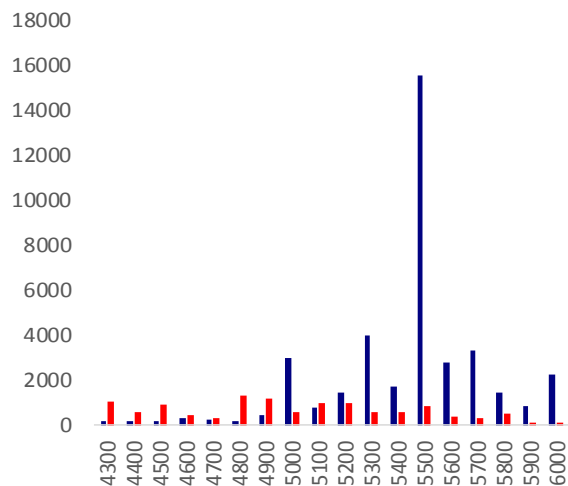
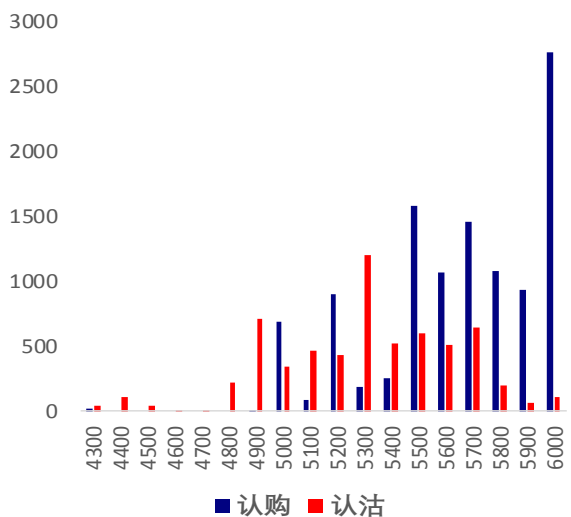
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 6000 认购 (SR001 结算价为 5459)。合约成交量 PCR 为 0.56，较前一日降 0.03。持仓量 PCR 为 0.30，较上一交易日下跌 0.01，远线预期维稳。

图 5：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看，主力 9 月合约系列中认购持仓重心有所上移，增仓主要集中于 5900 认购（SR909 结算价为 5326），市场情绪谨慎偏多。次主力 1 月合约系列中多方力量较为领先，增仓主要集中于 6000 认购（SR001 结算价为 5459），后市预期较为乐观。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

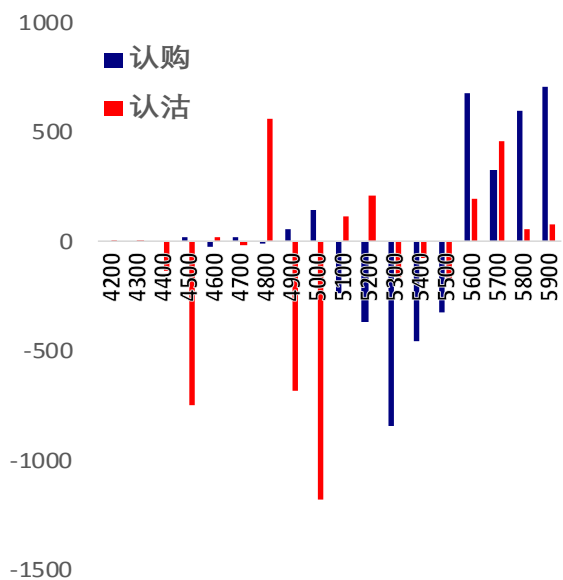
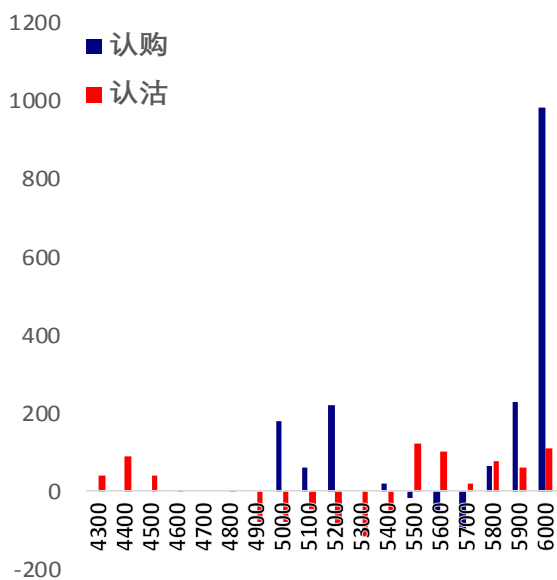


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



4 月 18 日，白糖期权合约总成交量和总持仓量均增，总持仓 PCR 下跌 0.02，市场整体情绪有所回稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

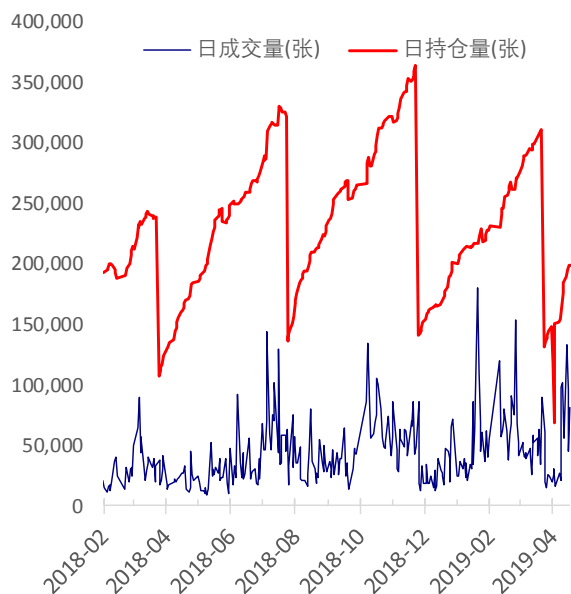
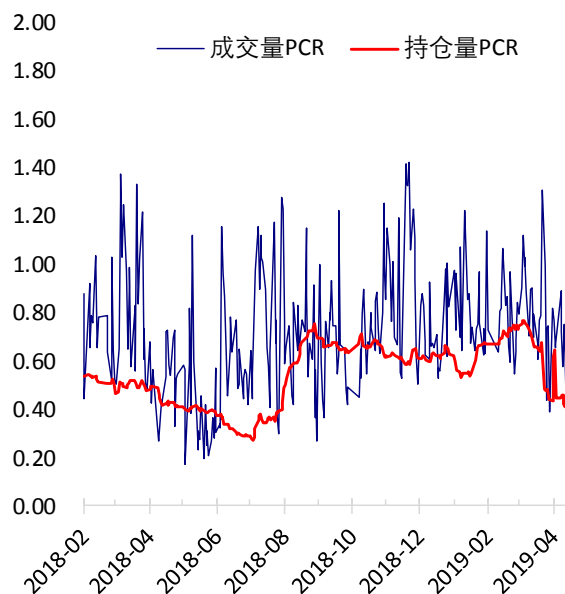


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 27.45%，位五年历史 90 百分位水平以上。近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 27.45%，22.61%，17.07%和 14.03%。

图 12：滚动历史波动率

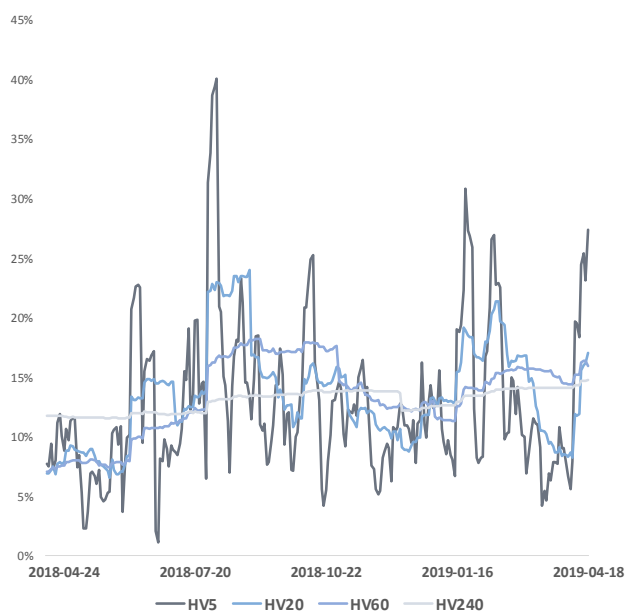
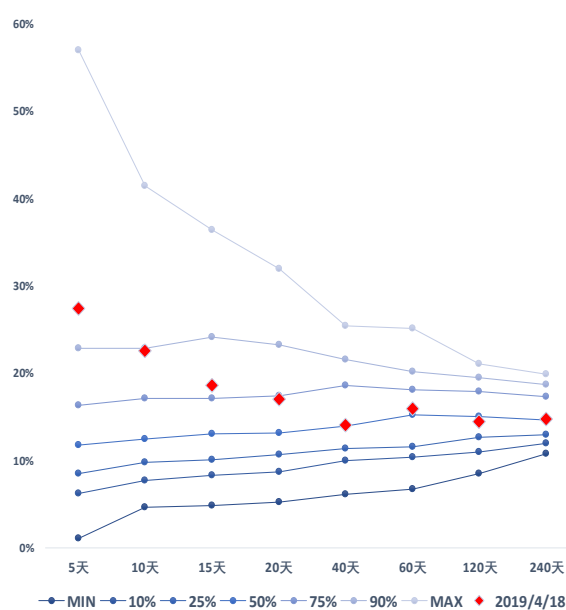


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 4 月 18 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布, SR909 结算价为 5326, 当前 SR001 结算价为 5459 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

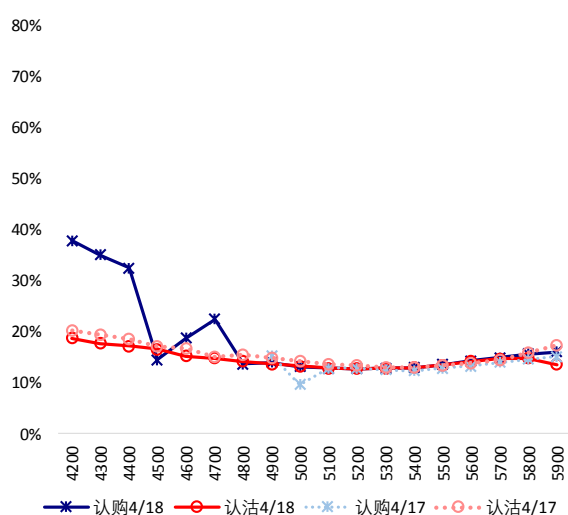
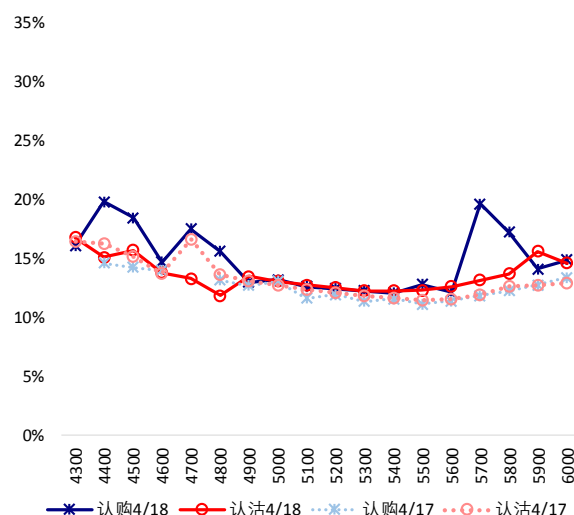


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，虚值认沽隐波有所下调。次主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，虚值认购隐波有所上升，购沽水平整体相近。

三、后市展望

近日美盘原糖持续从上周高点回落，后续或维持区间震荡。我国白糖主力期货 4 月 18 日加速回落，现货价格维稳，期权市场持仓态度较为乐观。目前白糖进入减产周期，但国内基本面无重大消息，现货市场维稳，后续期价恐偏弱运行，注意及时止盈止损。仅供参考。